

## Buchbesprechungen

*Gehrig, Bruno: Geldmenge und Mindestreserven — Aktiven und Passiven als Bemessungsgrundlage? „Berner Beiträge zur Nationalökonomie“ Band 26, Verlag Paul Haupt, Bern 1976, 100 Seiten, kart., DM 28,—.*

Die Fragestellung der vorliegenden Arbeit lautet: „Macht es für den Geldmengeneffekt von Geldbasisänderungen und Reservesatzvariationen einen Unterschied, ob die Mindestreserveverpflichtungen der Banken nach den zinstragenden Aktiven oder nach dem Sicht- und Zeitdepositenvolumen bemessen wird?“ Die Antwort erfolgt in mehreren Stufen.

Nach einem sehr kurzen historischen Überblick über Entstehung und Ausbau der Mindestreserven als notenbankpolitisches Instrumentarium stellt *Gehrig* der traditionellen Passivmindestreserve die Aktivregelung in Frankreich (die im Rahmen der jüngsten Inflationspolitik der französischen Regierung erneut aktuelle Bedeutung erlangt hat) und den Gesetzentwurf von 1973 zur Novellierung des Bundesbankgesetzes gegenüber. Dieser Entwurf sah die Einführung einer Aktiv-(Zuwachs)Mindestreserve für die Bundesrepublik vor, wurde aber nach heftigen Diskussionen nicht weiter verfolgt.

In der sich anschließenden Auseinandersetzung über die Wirkungseigenschaften der Aktivmindestreserve im Urteil der Literatur geht es letztlich darum, ob Aktivmindestreserven mehr ein kreditlenkungspolitisches oder eher ein globalpolitisches Instrument darstellen. Leider werden im Rahmen dieser rein theoretischen Ausrichtung der Arbeit weitgehend wirtschafts- oder ordnungspolitische Überlegungen außer acht gelassen. Wenn sich auch in der „praktischen“ Literatur immer wieder die Überzeugung findet, man könne durch Aktivmindestreserven „Kredite lenken“ und damit den realen Sektor einer Volkswirtschaft selektiv beeinflussen, glaubt der Verfasser, daß „eine Analyse der Wirkungen kreditselektiver Instrumente an die monetäre Theorie Anforderungen stellt, denen diese gegenwärtig kaum zu genügen vermag“.

*Gehrig* selbst bezweifelt den Erfolg eines selektiven Einsatzes der Aktivmindestreserven. Sollte es auch gelingen, die zum Teil mehr technischen Fragen der richtigen Erfassung und Definition der zu beeinflussenden Bankkredite zu lösen, so muß eine solche Politik nach *Gehrig* doch an der in modernen Geldwirtschaften sehr ausgeprägten Fungibilität der Kredite scheitern. Diese an sich theoretisch richtige Aussage übersieht aber, daß bereits der Versuch einer solchen Politik erhebliche wirtschafts- und ordnungspolitische Folgen haben könnte.

Den eigentlichen Hauptteil seiner theoretischen Untersuchungen bildet der Vergleich einer klassischen Passivmindestreserveordnung mit einer Aktiv-

mindestreserve im Hinblick auf deren globalpolitische Wirksamkeit. Die eingangs erwähnte Fragestellung läßt sich nach Ansicht des Verfassers sinnvollerweise nur in einer Geld- und Kreditangebotshypothese untersuchen, die weitgehend den Darlegungen von *Burger* folgt. Dabei wird Schritt für Schritt die Abhängigkeit der Reservenbemessungsaggregate und der Geldmenge von der Geldbasis und vom Mindestreservesatz nachvollzogen. Nach Ableitung der Multiplikatoren, die verschiedene monetäre Aggregate als Produkt der Geldbasis und eines Parameterausdrucks wiedergeben, werden die Bestimmungsgründe der Parameter dargelegt sowie die Zinselastizität der Multiplikatoren untersucht.

Nachdem das analytische Instrumentarium in einer nicht linearen Geld- und Kreditangebotshypothese bereitgestellt wurde, wird im nächsten Schritt der Wirkungsvergleich zwischen einer Passiv- und Aktivmindestreserveordnung vollzogen. Dabei geht der Verfasser von einer einfachen Aktiv- und Passivmindestreserveordnung aus und läßt technisch kompliziertere Reserveordnungen bewußt außer acht. So wird beispielsweise von einem einheitlichen Reservesatz auf alle zinstragenden Aktiven ausgegangen, zumal diese Einheitsreserve der Absicht entspricht, die Mindestreserveordnungen unter globalpolitischen Gesichtspunkten zu konfrontieren. Die Auswirkungen dieser beiden Reserveordnungen werden einmal an einer Zu- bzw. Abnahme der Geldbasis und zum anderen an einer Veränderung der Mindestreservesätze aufgezeigt.

Das Ergebnis dieses Wirkungsvergleichs läßt sich kurz wie folgt zusammenfassen, ohne auf die sehr ausführlichen mathematischen Ableitungen einzugehen:

1. Aktivmindestreserven sind Passivmindestreserven vorzuziehen, sofern die Geldsteuerung der Notenbank vorwiegend oder ausschließlich über Veränderungen der Geldbasis angestrebt wird.
2. Passivmindestreserven sind Aktivmindestreserven vorzuziehen, wenn die Geldmenge vorwiegend über Mindestreservesatzvariationen zu kontrollieren versucht wird.

Ergeben sich beispielsweise aufgrund von Auslandseinflüssen (feste Wechselkurse) häufig unbeabsichtigte Geldbasisbewegungen, so können Passivmindestreserven mehr als Aktivmindestreserven zur Glättung dieser durch unerwünschte Basisänderungen induzierten Geldmengenbewegungen beitragen.

Dieses an sich klare Ergebnis wird jedoch vom Verfasser stark relativiert. So stellt er fest, daß die Effizienzurteile unter Voraussetzungen gewonnen worden sind, die für viele Länder nicht realistisch sind. Eine Berücksichtigung des grenzüberschreitenden Geld- und Kapitalverkehrs und die dann aktuelle Differenzierung der Aktivreservesätze für Kredite an In- und Ausländer muß die Analyse und deren Ergebnisse beeinflussen. Außerdem sind die geltenden Mindestreserveregelnungen — vor allem unter dem Einfluß sekundärer, meist selektiver Zielsetzungen — bedeutend komplizierter als die unterstellten einfachen Mindestreserveordnungen. Schon aufgrund des Ansatzes kann auch nichts über das Ausmaß der Effizienzunterschiede gesagt

werden. Insofern kann dem Schlußsatz des Verfassers voll zugestimmt werden: „Wir sind somit nicht in der Lage, die Frage zu beantworten, ob die abgeleiteten Wirkungsvorteile einer Aktivmindestreservenordnung die vielfältigen Kosten ihrer Einsetzung rechtfertigen würden.“

Walter Geiger, Bonn

*Deutscher Bundestag, Wissenschaftliche Dienste* (Hrsg.): Wirtschaftsordnungsdebatte in der Bundesrepublik Deutschland — Auswahlbibliographie —, Bonn 1976, Composer-Satz-geheftet.

Die vorliegende Bibliographie verzeichnet Veröffentlichungen über Funktionsweise, Sinnzusammenhang und Gestaltungsmöglichkeiten der Wirtschaftsordnung. Sie ist in elf Abschnitte gegliedert. Die aktuelle wissenschaftliche und politische Diskussion über Marktwirtschaft, staatliche Investitionslenkung und Sozialisierung wurde dabei in einen breiteren theoretischen und rechtlichen Rahmen gestellt.

In die Bibliographie aufgenommen wurden Bücher und Aufsätze aus Zeitschriften, Sammelwerken und Zeitungen, darunter offizielle Veröffentlichungen von Parteien, Verbänden und anderen Organisationen. Die Sichtung des Materials wurde im Februar 1976 abgeschlossen. Zeitlich liegt das Schwergewicht der über 1500 Titel umfassenden Bibliographie auf der von 1971 bis 1975 erschienenen Literatur. Es wurden jedoch auch grundlegende Veröffentlichungen zurückliegender Jahre, die die wissenschaftliche und politische Entwicklung in der Bundesrepublik Deutschland beeinflußt haben, in die Bibliographie aufgenommen.

Für die Bibliographie, die anhand der Dokumentationen des Deutschen Bundestages zusammengestellt wurde, zeichnet Bibliotheksdirektor Gerhard Hahn verantwortlich.

Be

Läufer, K., von Lucius, W. D., Richter, P.; mit weiteren Beiträgen von Friedrich, D., Kammerer, K., Steden, E., Ökonometrie des Zinssatzes. Gustav Fischer Verlag, Stuttgart 1973, 512 Seiten, DM 138,—.

Im vorliegenden Sammelband finden sich sechs Studien zur Zinsbildung, die von einem gemeinsamen Bemühen um eine empirische Überprüfung der verschiedenen Ansätze zu einer Theorie der Zinsbildung getragen sind. Sie unterscheiden sich hinsichtlich Umfang und Qualität des theoretischen sowie ökonomischen Inputs und Outputs und sind organisatorisch in drei Teile gegliedert:

- A. Ökonometrische Ansatzpunkte in der Zinstheorie
- B. Ökonometrie realer Erklärungsansätze
- C. Ökonometrie monetärer Erklärungsansätze

Der erste Teil von W. D. von Lucius ist ausschließlich den grundsätzlichen Problemen einer Operationalisierung zinstheoretischer Zusammenhänge zu Zwecken quantitativer Tests gewidmet. Er beginnt mit Definitions- und Methodenproblemen sowie einem historischen Überblick über die Entwick-



lung statistisch erfaßter Zinssätze vom Spätmittelalter bis in die Neuzeit. Im Anschluß daran werden zunächst die Möglichkeiten sog. „realer“, d. h. „nicht ausgeprägt monetärer“ Erklärungsansätze zur Zinsbildung im Hinblick auf ihre ökonometrische Verwendbarkeit überprüft. Dabei stehen die wachstumstheoretischen Zusammenhänge zwischen Bevölkerungsentwicklung, Wachstum von Realkapitalbeständen, Sozialprodukt und Zinsniveauentwicklung im Vordergrund; es werden jedoch auch die potentiellen Einflüsse von Lohn- und Gewinnsätzen, Güterpreisen, außenwirtschaftlichen Beziehungen sowie institutionellen Faktoren des Bankensystems auf die Höhe des Zinsniveaus erörtert. Den Abschluß bildet schließlich eine ausführliche, aber vielleicht doch noch etwas zu oberflächliche Abwägung der beiden moderneren, ausgeprägt monetären Ansätze der Liquiditätspräferenz- und der loanable-funds-Theorie. Diese werden in ihren scheinbar gegensätzlichen Bestandsgrößen- versus Stromgrößen-Konzeptionen, kurzfristigen versus langfristigen und Geldmarkt- versus Wertpapier- bzw. Kreditmarkt-Betrachtungsweisen zurechtgerückt, um sie für ökonometrische Testversuche aufzubereiten.

Der zweite Teil beginnt mit einem Beitrag von *P. Richter* zur qualitativen und quantitativen Erklärungskraft „realer“ makroökonomischer Variablen. Hier vermißt man nun doch erst einmal eine etwas klarere Herausarbeitung dessen, was in einer Geldwirtschaft mit vielfältig verflochtenen Wertpapier- und Kreditmärkten denn nun eigentlich unter „realen“ im Gegensatz zu „monetären“ Einflußfaktoren der Zinsbildung zu verstehen ist.

Seine Ausführungen über die Zusammenhänge zwischen (Geld-)Zinssatz und erwarteter Inflationsrate, die er selbst als „monetäres Alibi“ betrachtet, machen zwar deutlich, daß ein nach der üblichen Methode als Restgröße ermittelter Realzinssatz im Zeitablauf weit mehr die Schwankungen der geschätzten Inflationsratenerwartungen widerspiegelt als die Schwankungen realer Bestimmungsfaktoren. Aber die von ihm bevorzugte Alternative der Auswahl derjenigen Marktzinssätze als „Realzinssätze“, welche sich bei Vorweg-Regressionen als scheinbar am wenigsten von Inflationsratenerwartungen beeinflußt erweisen, ist zumindest ebenso fragwürdig. Die von ihm präsentierten Regressionsansätze basieren vor allem auf neoklassischen Wachstumsmodellen, in denen Geld bezeichnenderweise keine ökonomische Funktion hat.

Die Schätzgleichungen führen um so eher zu signifikanten Parametern, je längerfristiger der zugrundegelegte Zusammenhang ist; ein kaum überraschendes Ergebnis also, weil auf längere Sicht eher eine Neutralität des Geldes in bezug auf die Niveaus realer Variablen bzw. — aus wachstumstheoretischer Sicht — eine „Superneutralität des Geldes“ in bezug auf die Wachstumsraten realer Variablen angenommen werden kann als auf kurze oder mittlere Sicht.

Mit „realen“ Faktoren anderer Art, nämlich mit den Einflüssen institutioneller Änderungen des Kreditapparates auf das Zinsniveau, befaßt sich *E. Steden*. Es ließe sich darüber streiten, inwiefern solche Änderungen des Umfangs und der Struktur des finanziellen Vermittlungssystems mit seinen

Hauptfunktionen der Fristen- und Risikotransformation überhaupt als „reale“ oder eben gerade als „monetäre“ Faktoren anzusehen sind. Dies erscheint jedoch insbesondere deswegen müßig, weil die Untersuchungsergebnisse darauf hinweisen, daß der Einfluß institutioneller Änderungen des monetären Sektors auf das Zinsniveau schwächer ist als der umgekehrte Einfluß, der von der Zinsniveaumentwicklung (in Verbindung mit Konjunkturschwankungen) auf das Verhalten des Bankensystems ausgeht.

Die im dritten Teil von N. K. A. *Läufer* präsentierte Untersuchung des Zusammenhangs zwischen Zinsniveau und monetären makroökonomischen Variablen stellt den theoretisch wie empirisch ausgefeiltesten Beitrag des gesamten Bandes dar. Ausgehend von einem leicht modifizierten Keynesianischen Modell mit Geldmarkt (Geldangebot, Geldnachfrage), Gütermarkt (Investitionsnachfrage, Sparangebot) und implizitem Wertpapiermarkt sowie annahmegemäß gleichgewichtigem Arbeitsmarkt werden hier anhand der reduzierten Formen der vier Verhaltensgleichungen und der reduzierten Form einer Zinsgleichung die zentralen Einflußfaktoren des Geldzinssatzes simultan abzuschätzen versucht. Dabei ergibt sich zunächst ein signifikanter Einfluß des Zinssatzes, repräsentiert durch die Umlaufrendite festverzinslicher Wertpapiere, auf die Geldnachfrage, während sich ein Einfluß auf das (endogene) Geldangebot nur schwer und ein Einfluß auf die private Investitionsgüternachfrage sowie auf das gesamte Sparangebot quantitativ fast gar nicht nachweisen läßt.

Das simultane Ausgangsmodell wird dann auf der Basis dieser Vorweginformation nach und nach um weitere wichtig erscheinende Determinanten des Geldangebotes und damit des Zinssatzes erweitert. Als relativ gute Erklärungsfaktoren erweisen sich in der reduzierten Form der Schätzgleichungen für den Zinssatz das Kreditgeberrisiko (approximiert durch ein gewogenes arithmetisches Mittel aus der durchschnittlichen Aktienrendite und der Wachstumsrate des Aktienkursindex), die Gold- und Devisenbestände der Zentralbank und der gesetzliche Mindestreservesatz. Das Illiquiditätsrisiko (angenähert durch das Ausmaß seiner Auswirkungen auf die Relation zwischen Überschußreserven und gesetzlichen Mindestreserven der Banken) schneidet dagegen schlechter ab, während der Diskontsatz sogar ein nicht erwartungsgetreues Vorzeichen aufweist. Vier kurze Anhänge zu ökonomisch-technischen Problemen, unter denen sich ein höchst origineller Vergleich der Qualitäten von gewöhnlicher OLS- und 2 SLS-Schätzmethode findet, schließen *Läufers* hochinteressanten Beitrag ab.

Die anschließende, zeitlich jedoch vorher entstandene Untersuchung von K. *Kammerer*, in der Eingleichungsansätze zur Zinserklärung für fünf verschiedene Länder miteinander verglichen werden, fällt in mancher Beziehung deutlich hinter dem Niveau der Arbeit von *Läufer* ab. Dies manifestiert sich vor allem in Interpretationsschwächen, die offensichtlich auf einer mangelnden theoretischen Fundierung der empirischen Analysen beruhen. So ist z. B. die Liquiditätspräferenztheorie kein Ansatz, mit dem der Zins unter Vernachlässigung des Wertpapiermarktes allein aus dem Angebot und der Nachfrage nach Geld zu erklären versucht werde, wie *Kammerer* auf S. 429 meint.



Im weiteren zeigt sich, daß *Kammerers* Vorgehensweise getragen wird von dem Bemühen, die Korrelationskoeffizienten seiner Zinsgleichungen auch um den Preis eines theoretischen Flickwerks zu vergrößern. Es wird daher letzten Endes kaum mehr ersichtlich, welche Theorien bzw. Theoriefragmente hier eigentlich einem empirischen Test unterzogen worden sind. Die zum Teil recht mageren Schätzergebnisse verwundern deshalb überhaupt nicht; sie deuten nur an, wie wenig sinnvoll ein naiver Empirismus ohne ausreichende theoretische Fundierung ist und nicht etwa, wie *Kammerer* meint, daß „voreilige theoretische Schlüsse durch ökonometrische Überprüfung vermieden werden können“ (S. 433).

Die abschließende Untersuchung von D. *Friedrich* versucht, den „Strukturzusammenhang von langfristigem und kurzfristigem Zins“ quantitativ abzuschätzen. Die empirische Überprüfung eines auf der Liquiditätspräferenztheorie basierenden Ansatzes zur Erklärung dieser vereinfachten Terminstruktur der Zinssätze ergab, daß etwa 80 % der Schwankungen eines repräsentativen langfristigen Zinssatzes durch die Variabilität eines repräsentativen kurzfristigen Zinssatzes statistisch erklärt werden konnten. Ein anschließender Test der Erwartungstheorie der Zinsstruktur mit Hilfe eines distributed lag-Ansatzes zur Erfassung eines einfachen, ad hoc eingeführten Erwartungsbildungsmodells zeigt neben der Vorliebe für Liquidität auch eine relativ gute Erklärungskraft der erwarteten Änderungen kurzfristiger Zinssätze für die tatsächlichen Änderungen langfristiger Zinssätze. Aber es bedarf wohl noch einer Reihe theoretischer Verfeinerungen und insbesondere einiger Weiterentwicklungen ökonometrisch praktikabler Erwartungsbildungskonzepte, um die intertemporalen Zusammenhänge der Zinsstruktur genauer erfassen und dann evtl. in makroökonomische Modelle einbauen zu können. Dabei könnte es sich unter Umständen als sinnvoll erweisen, den Interdependenzen zwischen Zinserwartungen und Liquiditäts-, Risiko- sowie Zeitpräferenzen Rechnung zu tragen und sie in einem monetären Unsicherheitsansatz zu vereinen.

Insgesamt stellt der vorliegende Sammelband — ungeachtet kritischer Einzeleinwände — von seiner Konzeption her eine wertvolle Bereicherung sowohl der zins- bzw. kapitaltheoretischen als auch der anwendungsbezogenen ökonometrischen Literatur dar. Die Lektüre erfordert jedoch eine gewisse Vertrautheit mit methodologischen, theoretischen und ökonometrischen Konzepten und ist wegen des außerordentlichen Detailreichtums nicht einfach.

Rolf Caspers, Wuppertal

*Gocht, Rolf*: Kritische Betrachtungen zur nationalen und internationalen Geldordnung; Veröffentlichungen des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung, Band 15; Verlag Duncker und Humblot, Berlin 1975, 143 Seiten, Lw., DM 48,60.

Die aktuellen Lehren von der Geldpolitik gehen davon aus, daß die Ordnung des Geldwesens — also die Organisation des Verhältnisses zwischen Zentralbank und Geschäftsbanken — als gegeben anzusehen ist. *Rolf Gocht*, ein in Kreisen der Wissenschaft weithin geachteter und um die intellektuelle

Fundierung der deutschen Wirtschaftspolitik verdienter Mann der Administration, stellt hingegen die bestehende Geldordnung mit ihrer Möglichkeit der Geldschöpfung durch Geschäftsbanken in Frage. Diese Fragestellung ist offensichtlich so außerhalb jeden comments, daß es der Verleger der „Untersuchungen des Walter-Eucken-Instituts“ trotz dringender Bitte des Instituts ablehnte, *Gochts* Buch zu drucken. Deshalb ist zunächst dem Direktorium des Instituts für Empirische Wirtschaftsforschung, Berlin, zu danken, das auf diesen unerhörten Vorgang mit einer solchen Geste wissenschaftlicher Solidarität reagierte und das *Gochtsche* Manuskript nun als Band 15 seiner eigenen „Veröffentlichungen“ herausbrachte.

Der Grundriß des Themas ist schnell nachgezeichnet. *Gochts* These lautet, daß das aktuelle Geldordnungsmodell, bestehend aus Geldschöpfungsmöglichkeiten sowohl der Zentralbank als auch der Geschäftsbanken, der heutigen politisch-ökonomischen Umwelt nicht entspricht, zumindest seit der Entdeckung der monetären Konjunkturpolitik in den dreißiger Jahren. Kreditpolitik als Konjunkturpolitik verstärkt mangels exakter Information über Stand und Tendenz der Wirtschaftslage die Konjunkturschwankungen; sie führt zu Erscheinungsformen von Unstabilität, die — wie Massenarbeitslosigkeit — heute politisch inakzeptabel sind. Das gleiche gilt umgekehrt für monetär erzwungenes Sparen während einer Hyper-Expansion: Auch die einseitige Vermögensbildung bei den Unternehmern ist nicht mehr akzeptabel. Die geltende monetäre Ordnung bringt infolge politisch bedingter Hilflosigkeit der Instanzen nur noch ihre Untugenden zur Wirkung, zu denen nicht zuletzt die schleichende oder schubweise Inflation gehört.

Als neue Ordnung stellt *Gocht* eine wissenschaftliche Utopie vor. An die Stelle der Zentralbank tritt eine Währungsbehörde, die nur nach Maßgabe des realen Wachstums des Sozialprodukts periodisch Geld (Bar- und Buchgeld) via öffentlichen Haushalt in den wirtschaftlichen Kreislauf schleust. Buchgeld (Einlagen mit Kündigungsfrist bis zu drei Monaten) gibt es nur bei der Währungsbehörde, über die auch alle Zahlungen (Schecks, Überweisungen) obligatorisch abgewickelt werden. Den Geschäftsbanken ist damit — bis auf unwichtige Sonderfälle — die Fähigkeit zur Geldschöpfung genommen; sie werden zu Kreditvermittlern, zu financial intermediaries. Für die internationale Geldordnung stellt *Gocht* ein komplementäres System zur Diskussion, durch das die nationalen Zentralbanken untereinander derart verknüpft werden, daß keine von ihnen in ihrer Geldschöpfung mehr frei ist. Das Geldvolumen, bestehend aus allen konvertiblen Währungen, ist als ein Ganzes zu behandeln.

Geldordnungen sind soziotechnische Veranstaltungen, die wandelbar sind; anders wären sie unerträglich. Auch der Rezensent hegt offen gestanden Zweifel, ob eine Geldordnung, die es inzwischen allein in Deutschland zu überflüssigen Mindestreservebeständen von 45 Mrd. DM gebracht hat, der Weisheit letzter Schluß ist. Rolf *Gocht* nimmt bei seinem Diskussionsbeitrag mit aller Kompetenz *Brecht* in Anspruch: „Sollten Sie dies für utopisch halten, so bitte ich Sie, darüber nachzudenken, warum es utopisch ist.“

Wolf-Dieter Becker, Bonn